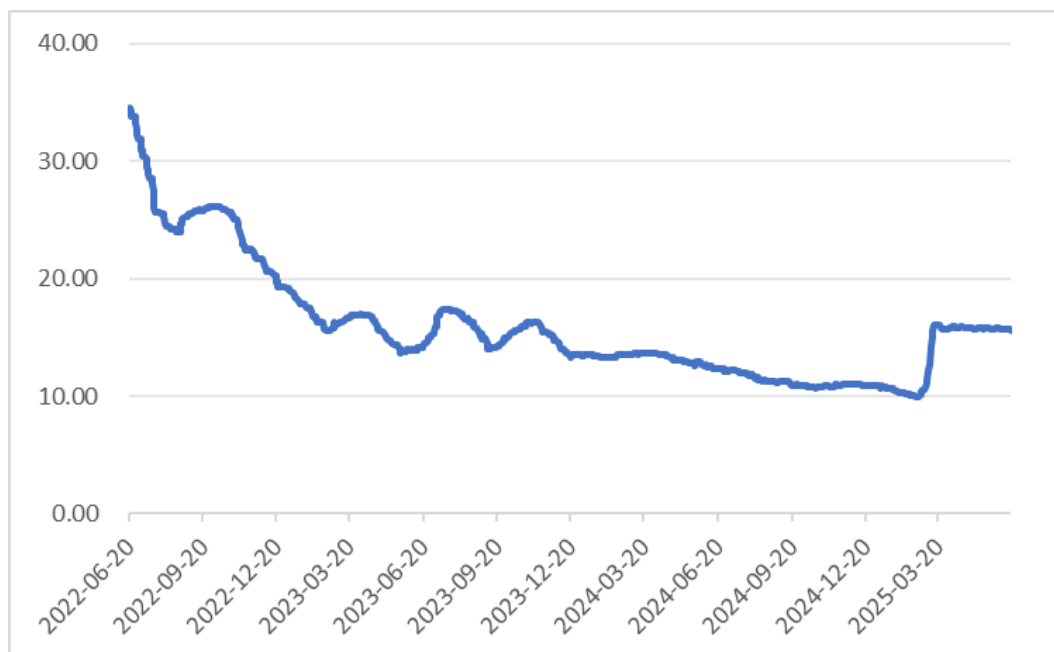


刚果（金）钴原料出口禁令延长

五矿有色 易楚崑



5 月钴价维持高位震荡，支持钴价主要因素仍然是还未结束的刚果（金）出口禁令。MB 钴价月初 15.80 美元/磅，最高 15.88 美元/磅，最低 15.70 美元/磅，月末 MB 钴收在 15.85 美元/磅。5 月以来，刚果（金）政府与 M23 武装和卢旺达之间的冲突在美国的调解下似乎出现缓和，刚果（金）政府想借美国力量制衡国内矿产领域中国垄断地位的意图也愈加明显。随着 2 月出口禁令期限到来，市场一度预期刚果（金）政府出台出口配额政策，钴价出现小幅回调，但是在 6 月 23 日宣布钴原料出口禁令延长三个月后，钴价再度反弹。

一、刚果（金）寻求美国助力，政策到期压低钴价

回顾 5 月及 6 月初钴市场表现，价格方面，5 月 MB 钴价维持高位震荡，但进入 6 月后钴价出现小幅下跌。MB 钴 5 月平均价 15.80 美元/磅，较 4 月平均价下跌 0.06 美元/磅。6 月均价截至 5 月 19 日为至 15.73 美元/磅，较上月下跌 0.07

美元/磅。钴中间品计价系数有所上涨，由 5 月初 83% 上涨至 6 月 19 日 85%。国内电解钴 5 月平均价 239161 元/吨，较 4 月下跌 0.12%。

市场成交方面，当前钴价仍然以交易刚果（金）4 个月禁令为主，成本支撑力度相对较强，电钴现货市场多数主流厂商仍保持暂停对外报价策略，业者出货避险情绪较浓。欧洲电解钴市场进入夏休高峰期后成交情况较为冷清，国内市场下游磁材和合金市场整体需求也未有明显变化，仍多以刚需采购为主导模式，供应端超八成厂商均有不同程度的减产或停产情况，部分厂商虽仍能维持生产但对外散单出货情况少有，多数厂商一度维持暂停对外报价策略，等待刚果（金）政府政策信号以及价格指引。市场一度对出口配额呼声较高，预期供应端可能迎来适当宽松，因此钴价在 6 月中旬之前有所下降。但随着 6 月 23 日刚果（金）政府宣布出口禁令延长 3 个月，钴价再度获得支撑，已经有所上涨。

宏观面，目前刚果（金）与美国围绕关键矿产的“资源换安全”协议谈判已经进入最后冲刺阶段。据刚果（金）矿业部长帕卡邦巴向英国《金融时报》披露，双方计划在近期签署协议，以锂、钴等战略矿产开采权换取美国军事保护与基建投资，同时推动结束东部持续 30 年的叛乱冲突。这一协议若落地，不仅将重塑全球新能源金属供应链格局，更标志着大国在非洲资源博弈进入白热化阶段。尽管协议是否能最终通过以及协议内容都还有待商榷，但美国与刚果（金）在安全方面的合作已初见成效。美国国务院 6 月 18 日发布关于刚果（金）与卢旺达和平会谈的联合声明，指出双方国家的技术团队已经起草了和平协议的文本，并于 2025 年 6

月 27 日签署该协议，美国国务卿鲁比奥将出席见证。协议明确了刚果（金）对北基伍省的主权，要求 M23 等武装组织交出重武器，并设立由美国主导的跨境安全走廊。这份协议的签订一定程度上确定了未来刚果（金）和美国将在矿产领域有所动作。

基本面方面,2025 年 5 月钴冶炼产量开始收紧。供应面，钴原料进口开始下降，禁令效果显现，2025 年 5 月中国进口钴湿法冶炼中间品（氢氧化钴）4.95 万实物吨，同比下降 5.2%，环比下降 6.8%。钴中间品方面，原料库存偏紧，冶炼厂出现不同程度减停产，国内电解钴 5 月产量 2990 实物吨，同比下降 10%，环比下降 18%；硫酸钴产量 6577 金属吨，同比增长 7%，增速放缓，环比下降 13%；四氧化三钴产量 10239 实物吨，同比增长 40%，环比增长 2%。精炼钴整体累库节奏放缓，电解钴 2024 年 7 月以来首次去库，硫酸钴去库 1659 金属吨，电解钴去库 138 吨，四氧化三钴累库 1034 实物吨。

需求方面，锂离子电池占整体钴需求三分之二，但是磷酸铁锂替代三元电池趋势明显，并且刚果（金）钴原料供应不稳定性削减了中国对三元或者高钴电池的投资，整体需求表现疲软。其中，三元前驱体 5 月产量同比下降 11.4%，环比下降 1%。进入消费淡季，5 月三元前驱体月度开工率 39%，较 4 月减少 1 个百分点。5 月三元材料产量同比上涨 24%，但是高镍材料占比逐渐提升，8 系和 9 系三元材料产量占比达到 46%。另外，以旧换新持续提振消费类钴酸锂电池需求，5 月钴酸锂产量同比增长 32%。终端市场方面，新能源市场延续增长，但增速放缓，中汽协统计 5 月新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 130.7 万辆，同比分别增长 35%和 36.9%；

1-5月，新能源汽车产销分别完成569.9万辆和560.8万辆，同比分别增长45.2%和44%。得益于消费品以旧换新及购新补贴政策支持，消费类3C电池表现亮眼，根据国家统计局数据，5月平板电脑、电动自行车、5G智能手机等产品产量实现较快增长，增速分别为30.9%、20.5%、13.4%，是钴需求中为数不多的增长点。

综上，国内钴原料供应短缺问题正在逐步显现，冶炼厂被迫减产停产，部分钴产品产量出现下降。得益于前期备货，钴下游产品生产没有出现大的扰动，但是钴需求依旧疲软，主要需求领域三元电池正逐步被磷酸铁锂替代。

二、中美博弈加剧，刚果（金）政策继续搅动市场

展望2025年6到7月，刚果（金）出口禁令仍然是左右钴价走势的决定性因素。从目前来看，刚果（金）短期延期禁令，未来或推出出口配额制度。

宏观层面，刚果（金）政府态度坚定，势必要控制钴原料供应量，倾向出口附加值更高的钴产品。据路透社报道，从刚果（金）政府机构官员近期表态来看，鉴于该国和其他国家库存仍处于高位，未来将实施进一步的限制措施，目的是市场供需达到平衡。6月份，刚果（金）战略矿产市场管控局曾就出口禁令同业内进行磋商，企业态度存在分歧。相比于我国企业，嘉能可认为禁令应该持续到市场更加稳定为止，因此支持刚果（金）等钴生产国持续努力管理供应，避免价格波动。尽管刚果（金）政府延长禁令，但其或将继续与主要矿企商量出口配额。如果未来出口配额政策实施，该举措不仅能有效控制原料总供应量，还能加速发展国内精炼产能，实现产业转型，生产附加值更高的产品。

刚果（金）在钴方面的政策取舍也可能是该国政府仍在权衡中美两国的博弈。刚果（金）和美国“资源换安全”协议谈判正在推进，根据刚果（金）政府提交的方案，美国企业将获得全球最大钴矿床—腾克丰古鲁姆矿（中国洛阳钼业持股 80%）周边未开发矿区的独家勘探权，以及马农锂矿（预估储量 664 万吨）的优先开采权。作为交换，美军将帮助刚果（金）恢复国内稳定，同时美国还将投入 50 亿美元建设巴纳纳深水港及连接矿区的铁路，对标中国“一带一路”的洛比托走廊。另外，刚果（金）还强制要求美企采用本土技术精炼，试图打破中国对钴精炼产能的垄断。刚果（金）总统齐塞克迪直言，协议目标直指“减少对华依赖”，但强调“不会损害中企既有权益”，他将其政府针对钴矿的举措，称为该国为“完全控制钴价值链”，从“单纯的商品供应国”转为“提炼战略矿物的关键参与者”。总体而言，刚果（金）政府既想通过吸引其他外部投资者来淡化中国公司对该国采矿业的影响，但又不想破坏与其主要贸易伙伴的关系。

从供应端预测，尽管钴生产尚未中断，但目前的出口暂停已显著收紧全球供应，若禁令延续，未来一个月供应将出现短缺。6 月 12 日路透社报道，嘉能可在刚果（金）政府暂停电池材料钴出口后，于近日对其部分钴交货宣布不可抗力。国内企业呼吁刚果（金）政府解除禁令，也说明其下游客户库存可能已经见底。需求端预计没有明显变化，三元前驱体及材料 6 月前三周产量基本持平 5 月全月产量。终端需求方面，5 月动力电池装车量同比增幅达 43.1%，三元电池占总装机量 18%，较去年同期下降 8 个百分点。数码 3C 领域成为需求主要增长点，2025 年前 4 月中国智能手机出货量同比增

长 3.5%，达到 8683 万台。总体而言，预计未来一个月钴需求难有变化，3C 领域的增量不足以填补动力电池需求端的颓势。

综上所述，随着禁令延期，刚果（金）以外区域的钴库存已经明显紧张，但刚果（金）政府态度坚决，将减少钴库存、形成供需平衡作为目标，未来或采取出口配额政策。在禁令延续的情况下，各地库存紧张局势明显改善，预计钴价可能还会有小幅抬升；如果第二次禁令到期后，刚果（金）开始实施配额制度，MB 钴价将会小幅回调，但最终将维持在 15 美元/磅上方运行。